



KOMENTÁŘ K VÝVOJI FINANČNÍCH TRHŮ

27. 6. - 29. 6. 2016

Klíčové události a ukazatele

UK - Velká Británie zatím oficiálně nepožádala o vystoupení z Evropské unie

DE - Spotřebitelské ceny v červnu podle předběžného odhadu vzrostly o 0,1 % m/m a o 0,3 % r/r

US - Spotřebitelská důvěra v červnu výrazně vzrostla na 98,0 bodu

Očekávané události a ukazatele do 8.7.2016

CZ - Zasedání bankovní rady ČNB

CZ - Maloobchodní tržby

EZ - Index spotřebitelských cen - předběžný odhad

US - Data z pracovního trhu

Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,07	27,23	27,00	27,09	-0,02	0,07%
USD/CZK	23,86	24,83	23,66	24,43	-0,57	2,34%
PLN/CZK	6,181	6,238	5,910	6,118	0,06	-1,03%
GBP/CZK	35,36	35,56	32,34	32,68	2,69	-8,22%
EUR/PLN	4,384	4,539	4,334	4,426	-0,04	0,95%
EUR/USD	1,1328	1,1432	1,0909	1,1086	0,02	-2,18%
EUR/HUF	313,98	321,84	311,77	316,84	-2,86	0,90%

Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,09	27,10	27,10	27,10	27,10
USD/CZK	24,43	24,86	23,98	23,57	22,58
PLN/CZK	6,12	6,09	6,23	6,45	6,45
EUR/USD	1,109	1,09	1,13	1,15	1,20

Úrokové sazby

Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,16	0,22	0,31	0,39	0,48
LIBOR USD	0,1400	0,1735	0,2606	0,3853	0,6841
EURIBOR	0,034	0,005	0,053	0,138	0,277

Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	30.6.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	21.7.	0,00	0,00	0,00	0,00
FED	27.7.	0,50	0,50	0,75	0,75

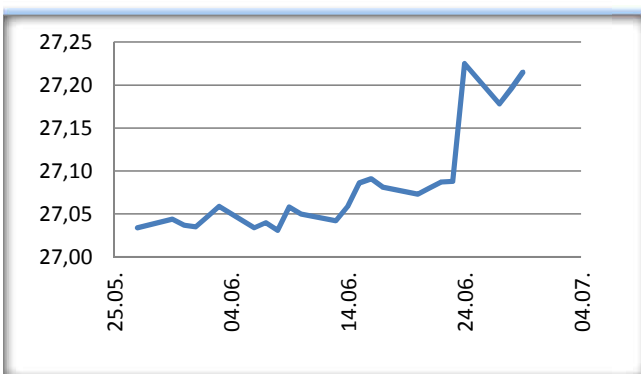
Vývoj EUR/CZK

• Obchodování koruny vůči euru se v posledních dnech odpoutalo od intervenční hranice 27 CZK/EUR a přeneslo se do rozmezí 27,10 – 27,20 CZK/EUR. Tak „výrazné“ pohyby koruny k euru, jaké jsme měli možnost vidět v posledních, jsme tu neměli od října loňského roku. Výrazné jsem si dovořil vložit do uvozovek, protože před intervenčním listopadem 2013 byly denní pohyby v řádu deseti haléřů naprosto běžné a skutečně výrazné pohyby se týkaly těch v řádu několika desítek haléřů.

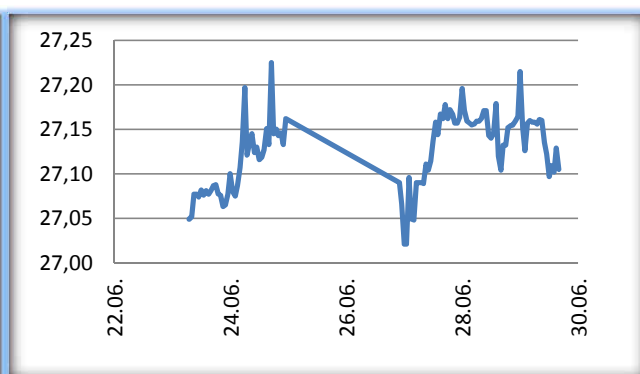
• Nabízí se tedy otázka, co za oslabením koruny stálo. Pravděpodobně se jedná o kombinaci dvou faktorů – Brexitu a čtvrtletního zasedání České národní banky (ČNB). Druhý faktor je přitom podmíněn tím prvním. Pokud by k Brexitu nedošlo, tak si dovořím tvrdit, že by nadcházející zasedání ČNB nehrálo významnější roli. **K Brexitu však došlo a část trhu nyní může spekulovat, že ČNB ve čtvrtek oznámí, že Brexit vnímá jako silné protiinflační riziko, na jehož základě může například zavést záporné úrokové sazby či navýšit intervenční hladinu. Pravděpodobnost, že něco takového ve čtvrtek ČNB udělá je velmi malá, ale přeci jen ji nelze zcela vyloučit.** A trhu stačí v podstatě jakékoliv stéblo, kterého by se mohl chytit a vychýlit tak korunu po osmi měsících od intervenční 27.

• Ani během letních měsíců tak nelze vyloučit, že koruna krátkodobě výrazně oslabí, a to i řádově o desítky haléřů. Hodně v tomto směru závisí, jak velká nejistota bude na finančních trzích v tomto období panovat a jak velká bude averze trhu k rizikovým aktivům. **Obchodování těsně nad intervenční hladinou 27 CZK/EUR však pro červenec a srpen zůstává i nadále tím nejpravděpodobnějším scénářem.**

EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/CZK - vývoj za poslední týden



Vývoj USD/CZK

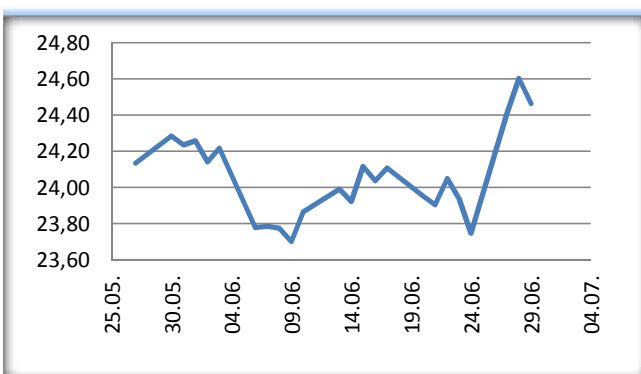
• V první polovině tohoto týdne se vývoj koruny vůči americkému dolaru stabilizoval v rozmezí 24,40 – 24,70 CZK/USD a momentálně je obchodování o hledání směru.

• Zdá se, že trhy již z velké části započítaly dopady výsledku britského referenda do cen aktiv. Dopady Brexitu v širším pojetí (proces vyjednávání mezi Velkou Británií a Evropskou unií o odchodu země z EU a vyjednávání nových smluv) zatím trhy nemají možnost jak kalkulovat, protože žádná vyjednávání doposud nezačala. A pokud bude Velká Británie oddalovat podání oficiální žádosti o výstup země z EU, tak ani žádná vyjednávání na oficiální rovině v brzké době nezačnou.

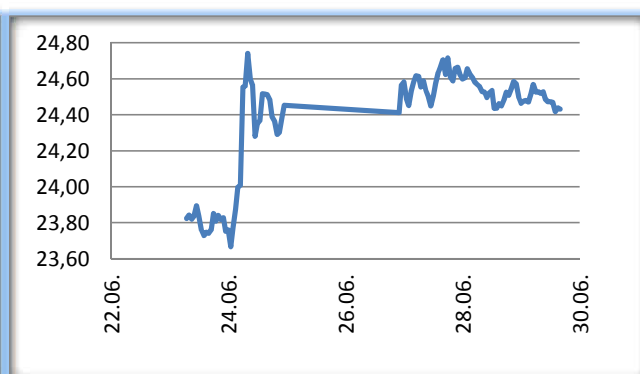
• **Vzhledem k tomu, že platí: žádná vyjednávání = nejistota, tak nelze příliš předpokládat, že by se americká centrální banka (Fed) v červenci rozhoupala ke zvýšení úrokových sazeb. To je nyní krajně nepravděpodobné.** Stále pravděpodobnější variantou naopak je, že Fed letos nezvýší sazby vůbec. Na podzim si totiž USA zažijí své vlastní drama v podobě prezidentských voleb s velmi nejistým výsledkem. **A historie mluví celkem jasně: Fed před prezidentskými volbami ani po volbách úrokové sazby příliš často nezvyšuje, pokud tedy vyloženě nemusí.**

• Na základě výsledku Brexitu je upravena prognóza na vývoj koruny vůči americkému dolaru. Blíže viz. část EURUSD.

USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



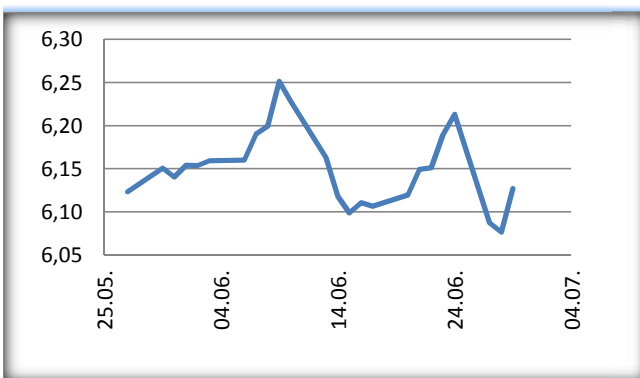
USD/CZK - vývoj za poslední týden



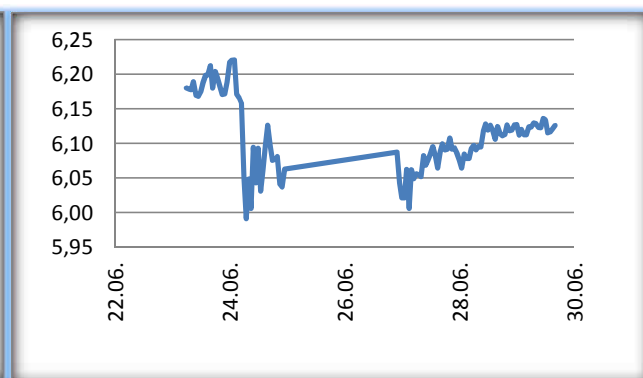
Vývoj PLN/CZK

- Okamžitý dopad výsledku britského referenda byl pro polský zlotý silně negativní a zlotý se v závěru minulého týdne krátce dostal nad hladinu 4,50 PLN/EUR (vůči koruně se krátce podíval pod hladinu 6 CZK/PLN), na nejslabší hodnoty v letošním roce. Již během pátku však zlotý většinu ztrát smazal a dosavadní vývoj obchodování jednoznačně svědčí o zklidnění situace. Obchodování se v tomto týdnu stabilizovalo v blízkosti hladiny 6,10 CZK/PLN.
- Co Brexit znamená či co může znamenat pro polskou ekonomiku? **Existují tři oblasti, které pro Polsko představují hrozbu. (1) Jedná se o možný negativní dopad na zahraniční obchod.** Velká Británie (VB) představuje pro Polsko druhého nejdůležitějšího obchodního partnera, kam směřuje téměř 7 % polského exportu (především se vyvážejí stroje, automobily, elektronika či nábytek). **(2) Další hrozbou jsou peníze z EU.** Polsko je čistým příjemcem evropských peněz a odchod Velké Británie, čistého přispívatele, z EU pravděpodobně bude znamenat i snížení přílivu evropských peněz pro Polsko. **(3) Třetí významnou hrozbou či spíše neznámou je imigrace.** Podle odhadů žije ve VB přes 700 tis. Poláků, z nichž drtivá většina pracuje a posílá pravidelné platby do Polska v ročním úhrnu přesahujícím 1 mld. eur. Poláci zároveň představují největší skupinu zahraničních pracovníků žijících ve VB. Odchod VB z EU tak vzbuzuje otázku, zda i část těchto lidí nebude muset VB opustit.
- Z výroků polských centrálních bankéřů soudím, že polská centrální banka (NBP) nehodlá na Brexit nijak reagovat. Většina členů bankovní rady vnímá další snižování sazeb jako neefektivní. Na základě Brexitu je poupravena prognóza na kurz zlotého v nadcházejících měsících.

PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



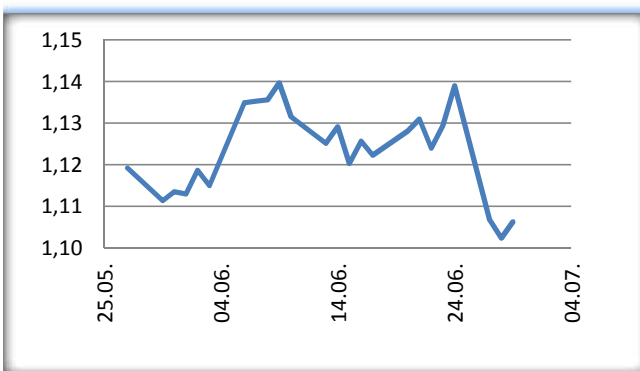
PLN/CZK - vývoj za poslední týden



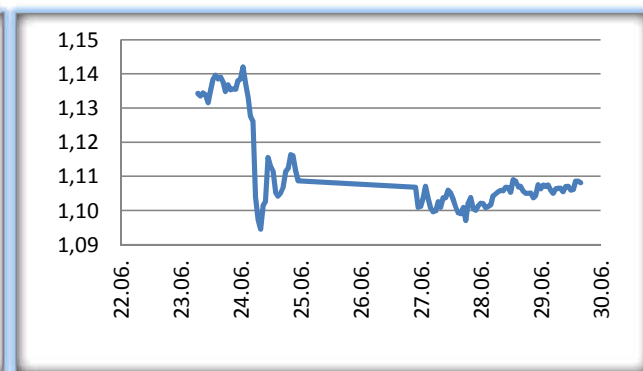
Vývoj EUR/USD

- V první polovině tohoto týdne se obchodování eura vůči americkému dolaru stabilizovalo v rozmezí 1,097 – 1,11 USD/EUR. Zdá se, že negativní dopad Brexitu v užším pojetí (výsledek referenda) je trhem již z velké části do současných cen aktiv započten. Co naopak započteno není, je dopad Brexitu v širším významu (proces vyjednávání mezi Velkou Británií a Evropskou unií o odchodu země z EU a vyjednávání nových smluv).
- Jak Brexit v širším významu ovlivní vývoj na finančních trzích v nadcházejících měsících a ve druhé polovině roku je obtížné předjímat, protože VB zatím oficiálně nevyslovila žádost odejít z EU a žádná vyjednávání tak nezačala. **Každopádně se před námi rýsují dva možné scénáře – (1) základní a (2) pesimistický.**
- **(1) Základní scénář (pravděpodobnost 60 %) – Brexit bude mít jen přechodný negativní dopad na finanční trhy a averze k riziku a nejistota se během nadcházejících týdnů výrazně sníží.** Vývoj na devizovém trhu tak postupně naváže na vývoj před samotným Brexitem. Euro tak na základě tohoto scénáře může v nejbližších týdnech ještě oslabit, avšak postupně by se mělo vrátit k silnějším hodnotám.
- **(2) Podle pesimistického scénáře (pravděpodobnost 40 %) budou negativní dopady Brexitu na finanční trhy a reálnou ekonomiku výraznější a dlouhodobější.** Druhé polovině roku bude dominovat nejistota a riziko. Z toho by měly primárně profitovat tzv. bezpečné měny USD, CHF, JPY. Euro by naopak mělo vůči dolaru oslabovat a testovat minima na úrovni 1,05 USD/EUR. V případě realizace tohoto scénáře je rovněž pravděpodobné, že se ECB pokusí dále uvolnit měnovou politiku. Otázkou je však jak, protože snižování úrokových sazeb naráží na své limity.

EUR/USD - vývoj za uplynulý měsíc



EUR/USD - vývoj za poslední týden



Informace obsažené v tomto dokumentu jsou poskytovány společností AKCENTA CZ a.s. a slouží výhradně pro informační účely. Nejedná se o žádnou pobídku k nákupu či prodeji měn, finančních nebo kapitálových nástrojů. AKCENTA CZ a.s. poskytuje tyto informace v dobré víře ze zdrojů, které považuje za důvěryhodné. Zároveň nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti nebo úplnosti těchto informací a nepřebírá za obsah těchto informací žádnou právní zodpovědnost ani za případnou ztrátu nebo škodu, kterou by klient mohl utrpět. Bez předchozího souhlasu AKCENTA CZ a.s. nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit. (c) AKCENTA CZ a.s.
